

프로이천(321260.KQ)

디스플레이 패널 검사장비의 강자

Analyst 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

2022.06.27

Company Comment

투자의견: **NR**

현재주가: 1,835원(06/24)

시가총액: 51.7(십억원)

디스플레이 전(全)공정 중 패널 검사 및 DDI 반도체 검사장비 전문기업

2006년 법인 설립, 2008년 (주)스텍에 협력사 지정. 2011년 세계 최초 필름구조 OLED 용 검사장비 개발. 디스플레이 패널 검사 중 전공정(Array, Cell, Module)에 사용되는 검사 장치를 생산. 디스플레이 DDI(Display Driver IC) 반도체 검사 공정에 사용하는 프로브카드를 생산함. 지난해 10월 12일에 유진기업인수목적 4호와 합병하면서 코스닥시장에 상장함.

2022년 전망: 매출액 +13.9%yoy, 영업이익 +109.5%yoy. 최대 실적 달성 전망

당사추정 2022년 예상실적은 매출액 396억원, 영업이익 42억원으로 전년대비 각각 13.9%, 109.5% 증가하며 연간 최대 실적을 달성하고 함께 수익성이 개선될 것으로 예상함.

- 1) 디스플레이 검사장비 강자로 OLED 채택 기기 수혜 전망:** 디스플레이 시장의 OLED 채용 확대 및 플렉서블 디스플레이 시장 확대, 후대기기 중심에서 차량용, 상업용 시장으로 적용분야 다각화가 진행되고 있는 가운데, 당사는 안정적인 실적 성장이 예상됨. ① 세계 최초 개발한 Direct Contact 필름타입 COF(Chip On Film) 검사장비의 원천기술을 기반으로 ② 글로벌 디스플레이 패널업체 강자인 A, B사는 물론 중국의 BOE, CSOT, GVO 등을 고객으로 확보하고 있기 때문임. ③ 또한, Micro LED, QD-OLED, QNED 등의 디스플레이 시장 개화에도 적극 대응하고 있어 성장동력도 확보함. ④ OLED 모듈 검사용 캐리어지그(Carrier Jig)를 글로벌 기업 A사향으로 납품 중임. 지난해 매출액이 40억원이었으나, 올해는 2배 수준으로 증가 전망.
- 2) 신규제품 개발을 통한 신성장동력 확보로 시장 확대 기대:** ① Micro LED 칩에 대한 검사장비를 개발. A사, B사와 협업 진행으로 "전수검사" 공정개발에 참여하고 있음. ② CIS(CMOS Image Sensor)형 비메모리용 MEMS 프로브 카드를 개발 완료. 올해 하반기 신규 매출을 목표하고 있음. ③ 2차전지에 전기적 특성 및 활성화를 위한 그리퍼(전류핀)를 개발, 현재 동사는 고객사 A, B사와 양산 테스트를 진행 중임. 전기차 시장 진출은 긍정적인임.

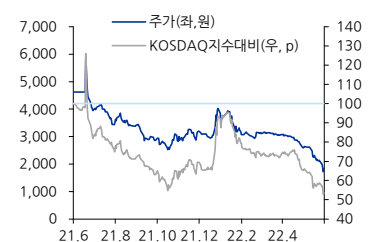
2022년 기준 PER 15.3배로 국내 동종 및 유사업체 대비 할인되어 거래 중임

현재주가는 2022년 예상실적 기준(EPS 120원) PER 15.3배로, 국내 동종 및 유사업체(티에스이, 뷰웍스, 파크시스템스, 고영, 디이엔티)의 평균 PER 20.9배 대비 할인되어 거래 중임.

발행주식수	28,192천주
52주 최고가	6,300원
최저가	1,700원
52주 일간 Beta	1.03
90일 일평균거래대금	6억원
외국인 지분율	0.6%
배당수익률(2022F)	1.1%

주주구성	
임이빈 (외 2인)	78.2%
프로이천우리사주 (외 1인)	3.1%

	1M	6M	12M
주가상승률	-29.2%	-42.7%	-60.3%
	현재	직전	변동
투자의견	NR	NR	-
목표주가	-	-	-
영업이익(22)	4.2	3.8	▲
영업이익(23)	5.6	5.1	▲



결산기(12월)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	28.8	34.8	39.6	44.6	51.1
영업이익(십억원)	2.7	2.0	4.2	5.6	6.5
세전계속사업손익(십억원)	2.5	0.2	3.9	5.1	5.9
당기순이익(십억원)	2.1	-0.4	3.2	4.2	4.9
지배주주 당기순이익(십억원)	2.1	-0.4	3.2	4.2	4.9
EPS(원)	77	-13	120	157	182
증감률(%)	na	적전	흑전	31.0	16.3
PER(배)	26.8	na	15.3	11.7	10.1
ROE(%)	na	-1.7	10.8	12.3	12.4
PBR(배)	0.0	3.1	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	na	24.8	6.7	4.7	3.6

자료: 유진투자증권



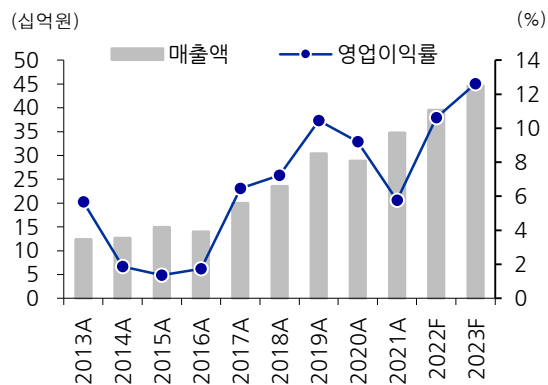
I. 실적 추이 및 전망

도표1. 연간 실적 추이 및 전망 (연결 기준)

(십억원, %)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액(연결기준)	12.6	15.0	14.0	20.0	23.5	30.4	28.8	34.8	39.6	44.6
YoY(%)	2.0	18.6	-6.7	43.2	17.5	29.2	-5.1	20.5	13.9	12.8
제품별 매출액										
디스플레이 중소형패널	-	-	-	-	-	17.9	18.1	25.6	30.0	34.5
디스플레이 대형패널	-	-	-	-	-	3.0	2.8	2.0	2.1	2.3
반도체 검사장치	-	-	-	-	-	6.6	5.9	4.1	4.3	4.6
기타 매출	-	-	-	-	-	2.9	2.1	3.0	3.1	3.3
제품별 비중(%)										
디스플레이 중소형패널	-	-	-	-	-	59.0	62.6	73.7	75.7	77.4
디스플레이 대형패널	-	-	-	-	-	9.8	9.7	5.9	5.4	5.0
반도체 검사장치	-	-	-	-	-	21.7	20.5	11.9	11.0	10.2
기타 매출	-	-	-	-	-	9.5	7.2	8.6	7.9	7.4
수익										
매출원가	8.0	10.0	8.8	12.2	15.3	18.8	19.4	25.8	28.4	31.7
매출총이익	4.6	5.0	5.2	7.8	8.2	10.9	9.4	8.9	11.1	12.9
판매관리비	4.4	4.8	4.9	6.6	6.5	7.8	6.8	6.9	6.9	7.3
영업이익	0.2	0.2	0.2	1.3	1.7	3.2	2.7	2.0	4.2	5.6
세전이익	2.5	0.4	0.3	0.9	1.8	3.3	2.5	0.2	3.9	5.1
당기순이익	2.5	0.3	0.2	0.6	1.5	2.8	2.1	-0.4	3.2	4.2
지배주주 당기순이익	-	-	-	-	-	2.8	2.1	-0.4	3.2	4.2
이익률(%)										
매출원가율	63.6	66.8	62.9	60.8	65.1	61.9	67.3	74.3	71.9	71.1
매출총이익율	36.4	33.2	37.1	39.2	34.9	36.0	32.7	25.7	28.1	28.9
판매관리비율	34.5	31.8	35.4	32.7	27.7	25.5	23.5	19.9	17.5	16.3
영업이익률	1.9	1.4	1.7	6.5	7.2	10.4	9.2	5.8	10.6	12.6
세전이익률	20.0	2.4	1.9	4.7	7.8	11.0	8.7	0.6	9.8	11.4
당기순이익률	19.9	2.2	1.1	3.1	6.2	9.2	7.2	-1.0	8.1	9.5
지배주주 당기순이익률	-	-	-	-	-	9.2	7.2	-1.0	8.1	9.5

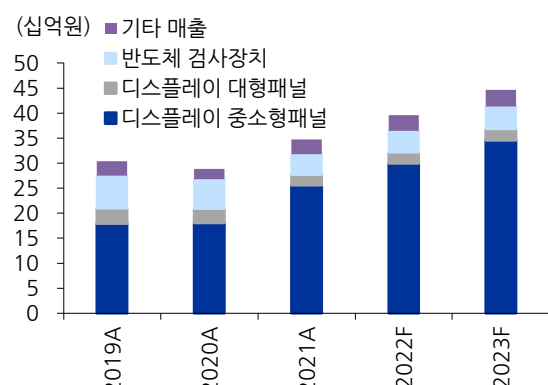
자료: 유진투자증권

도표2. 연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표3. 연간 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권



II. Valuation

도표 4. 국내 동종 및 유사업체 Peer Group 비교

	프로이천	평균	티에스이	뷰웍스	파크시스템스	고영	디아엔티
주가(원)	1,835		65,600	36,100	97,500	13,600	7,370
시가총액(십억원)	51.7		725.6	361.1	677.1	933.7	109.5
PER(배)							
FY20A	26.8	64.9	25.5	13.3	63.3	157.4	-
FY21A	n/a	52.6	18.2	12.5	112.9	41.1	78.0
FY22F	15.3	20.9	9.8	10.4	23.4	22.3	38.6
FY23F	11.7	13.6	6.7	9.4	17.9	19.4	14.5
PBR(배)							
FY20A	0.0	5.6	3.4	1.7	11.8	5.8	5.5
FY21A	3.1	5.1	3.3	2.1	11.7	5.7	2.7
FY22F	1.7	3.3	2.2	1.5	5.7	3.0	4.0
FY23F	1.4	2.6	1.7	1.3	4.4	2.6	3.0
매출액(십억원)							
FY20A	28.8		285.5	160.3	71.2	179.6	23.0
FY21A	34.8		307.7	193.1	85.3	247.3	42.3
FY22F	39.6		370.7	219.9	116.8	284.1	61.4
FY23F	44.6		445.1	237.8	151.5	318.0	123.2
영업이익(십억원)							
FY20A	2.7		42.7	29.1	15.0	15.8	-6.2
FY21A	2.0		54.6	34.8	17.6	41.4	1.2
FY22F	4.2		79.9	41.3	29.9	49.6	2.5
FY23F	5.6		96.0	45.2	41.3	59.5	10.8
영업이익률(%)							
FY20A	9.2	7.2	15.0	18.1	21.0	8.8	-27.0
FY21A	5.8	15.2	17.8	18.0	20.6	16.7	2.8
FY22F	10.6	17.5	21.6	18.8	25.6	17.5	4.1
FY23F	12.6	19.1	21.6	19.0	27.3	18.7	8.8
순이익(십억원)							
FY20A	2.1		29.4	23.0	10.0	9.2	-9.8
FY21A	-0.4		43.2	33.5	9.1	39.6	0.9
FY22F	3.2		79.8	33.8	28.9	41.9	3.2
FY23F	4.2		118.1	38.6	37.9	48.7	8.4
EV/EBITDA(배)							
FY20A	n/a	31.8	12.1	8.6	44.5	62.2	-
FY21A	24.8	29.8	9.1	8.7	78.1	24.0	29.3
FY22F	6.7	10.8	4.2	6.6	19.1	13.2	-
FY23F	4.7	8.5	3.4	5.9	13.7	11.2	-
ROE(%)							
FY20A	n/a	1.4	14.0	13.8	20.4	3.7	-44.9
FY21A	-1.7	13.5	17.5	18.7	12.7	15.0	3.5
FY22F	11.4	19.1	25.5	16.4	27.6	14.3	11.6
FY23F	13.2	22.6	28.8	16.2	27.7	14.9	25.1

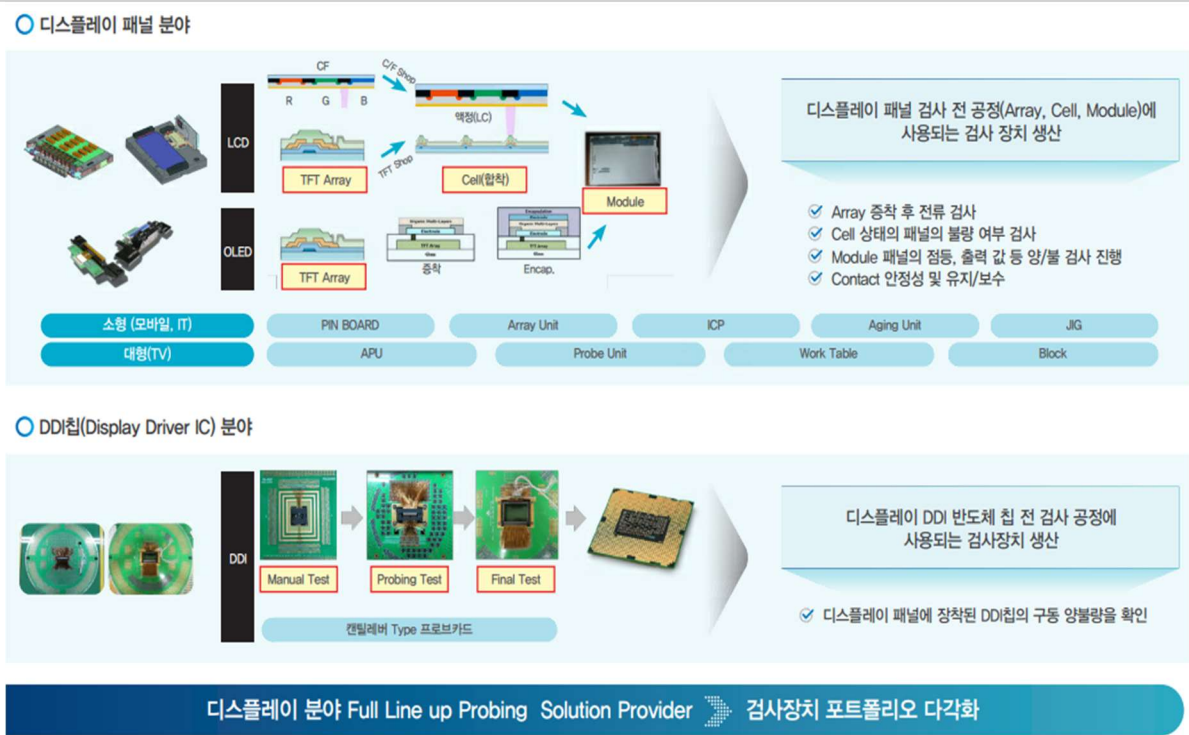
참고: 2022.06.24 종가 기준, 컨센서스 적용. 프로이천은 당사 추정치임
자료: QuantWise, 유진투자증권



Ⅲ. 회사 소개

디스플레이 전(全)공정 검사장비 제조업체로 프로브카드 사업 영역 확대 성공

도표 5. 사업 영역: 디스플레이 분야 모든 테스트 공정에 사용하는 검사장비 풀라인업 보유



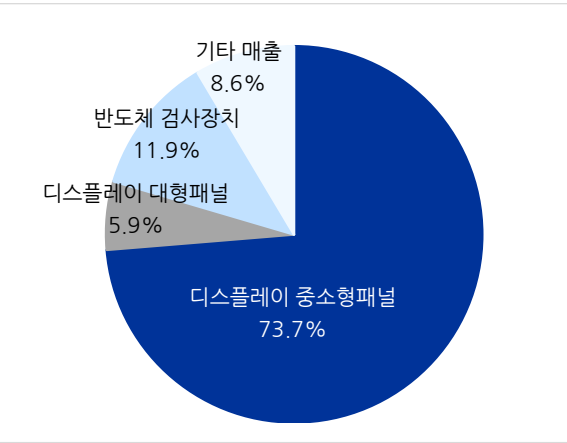
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 6. 주요 연혁

연도	주요 사업 내용
2006.01	법인 설립
2008.01	(주)스테고 협력사 지정
2010.03	LG 디스플레이 협력사 등록
2011.05	세계 최초 필름구조 OLED용 검사장치 개발
2011.10	중국 BOE 수출 시작
2012.10	LCD 검사장치 해외 첫 수출
2014.07	삼성디스플레이 협력사 등록
2018.03	중국 해외 법인 설립
2019.05	중국 합자법인 설립
2019.10	삼성전자 협력사 등록
2021.10	유진기업인수목적 4 회주와 합병(10/12)

자료: 유진투자증권

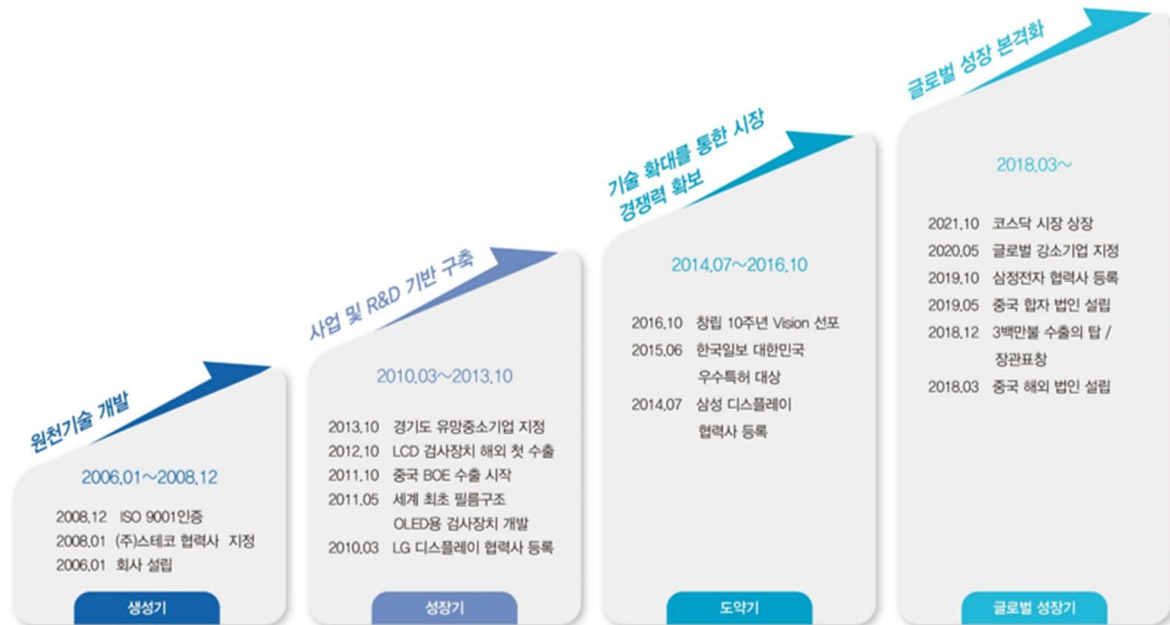
도표 7. 제품별 매출 비중 (2021 년 기준)



자료: 유진투자증권



도표 8. 세계 1 위 디스플레이 검사장치 전문 기업



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9. CI: 세계 최초 제조, 설계 기술력을 바탕으로 디스플레이 분야 프로브 업계 선도



자료: IR Book, 유진투자증권



도표 10. 우수한 연구개발 인력과 R&D 네트워크 확보로 꾸준한 성과 도출



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 11. 핵심원천기술: D/C 기술을 세계 최초로 적용한 디스플레이 검사장치 개발



자료: IR Book, 유진투자증권

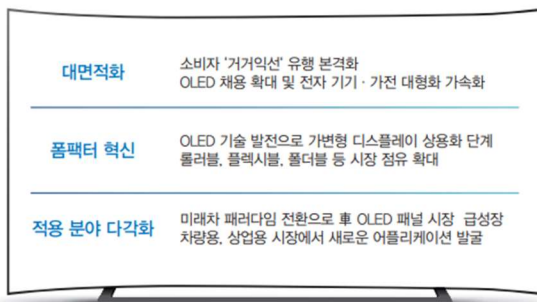


IV. 투자포인트

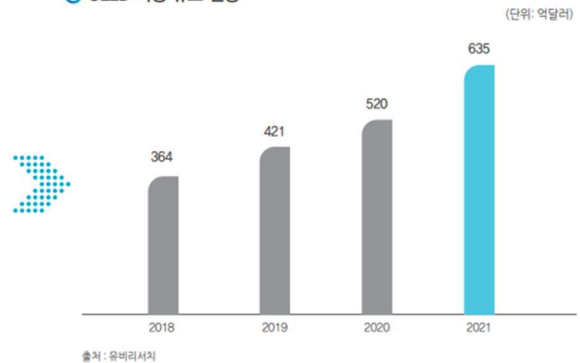
1) OLED 채택 기기 확대에 따른 성장 지속 전망

도표 12. 언택트 문화 확산으로 IT 패널 수요 급증 및 OLED 비중 확대

○ 디스플레이 시장 트렌드 현황



○ OLED 시장 규모 전망



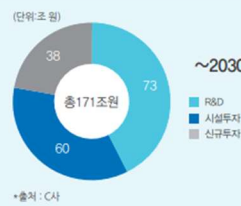
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13. 주요 고객사 투자 본격화로 수혜 전망

○ A사 CAPEX 투자



○ C사 비메모리 반도체 투자



○ C사 차세대 디스플레이 기술 로드맵



신기술 개발 적용 제품의 세대 전환으로 끊임없이 신규 수요 창출

○ 디스플레이 개발 선순환 구조로 성장 극대화



시장 내 프로이천 포지셔닝 강화

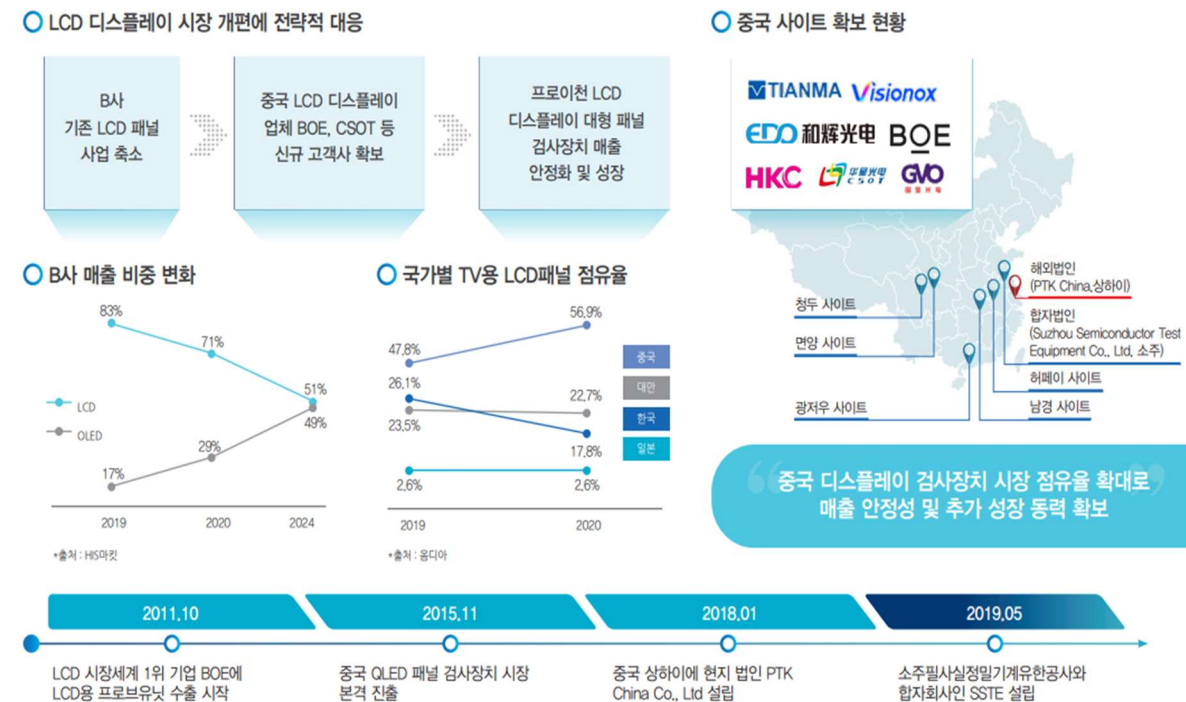
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14. 국내외 대형 고객사 1차 협력사로 거래청와 전략적 협업 네트워크 구축



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15. 중국 주요 디스플레이 패널 제조업체 고객사 확보로 외형 성장 동력 확보

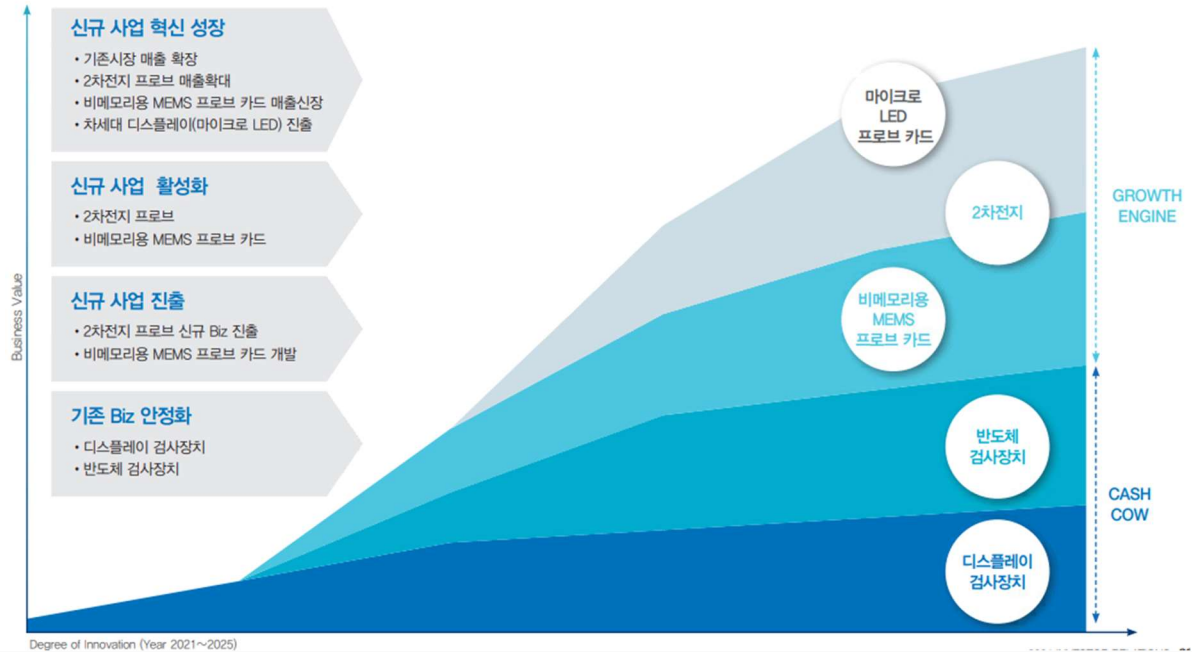


자료: IR Book, 유진투자증권



2) 신규제품 개발을 통한 신성장동력 확보로 시장 확대 기대

도표 16. 기존 역량 강화와 함께 신규 시장 개척으로 성장 동력 확보



자료: IR Book, 유진투자증권

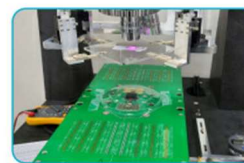
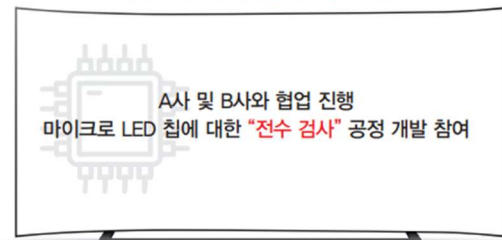
도표 17. Micro LED 프로브 카드 사업 진행 중



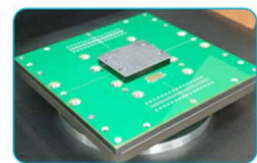
자료: IR Book, 유진투자증권

○ 디스플레이 시장 개편에 전략적 대응

차세대 디스플레이용 검사장치 개발



캔틸레버형 프로브카드



수직형 프로브카드

도표 18. CIS 향 비메모리용 MEMS 프로브카드 사업 진출 준비 중



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 2차전지 각형 그리퍼로 전기차 시장 진출 성공



프로이천 2차전지 각형 Gripper 특징



자료: IR Book, 유진투자증권



Compliance Notice

당사는 유진기업인수목적 4 호(주)와 (주)프로이천의 합병(합병등기일: 2021.10.12.)을 수행하였습니다. 이 자료는 IPO 수행에 따른 의무발간 자료입니다.

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 3.53% 보유하고 있습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.03.31 기준)

